

УДК:658.152:336.76(477)

Бабій О.М.

## ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВАМИ ШЛЯХОМ ВИХОДУ НА ФОНДОВІ РИНКИ

У статті розглянуто проблему залучення додаткових інвестиційних коштів вітчизняними підприємствами шляхом виходу на фондові ринки. Обґрунтовано і рекомендовано значущі фактори, що впливають на вартість вітчизняних підприємств при виході на фондові ринки, та розглянутий поетапно сам процес виходу компаній на фондові ринки.

The article discusses the problem of attracting additional investment of funds by domestic companies entering the stock markets. Significant factors that influence the value of domestic companies entering the stock markets, and consider the process of phased withdrawal of companies on stock markets are substantiated and recommended.

**Постановка проблеми в загальному вигляді.** Практика і проблеми виходу на фондові ринки (різновидом яких є IPO – Initial Public Offering) є топ-темою для компаній пострадянського економічного простору, починаючи з 2002 року, а для України – з 2004 р. Такою ж вона є актуальною і для різного роду економістів, аналітиків, IT-менеджерів, PR-менеджерів, публіцистів, фінансових консультантів. Серед українських підприємств були такі, що успішно розмістили свої акції на ринках IPO і залучили інвестиційні ресурси, а також і такі, які з тих чи інших причин відмовилися від даного заходу. Корисно зауважити, що в Україні вже не перший рік кажуть про IPO-бум – масове виведення акцій вітчизняних компаній на міжнародні біржі. Однак цей «бум» ніяк не зафіксований, а в період поточного економічної кризи – немає навіть надії на позитивну тенденцію: на сьогоднішній день, на світові фінансові ринки свої акції вивели аж сім українських підприємств (у Росії – усього кілька десятків) [1, с.5].

**Аналіз досліджень та публікацій останніх років.** В останні роки аналізом залучення інвестицій шляхом виходу на фондові ринки займалися вітчизняні та закордонні автори. Серед вітчизняних авторів заслуговують на увагу роботи В. Кукса «Це солодке слово IPO. Українські підприємства відкривають для себе спосіб інтеграції у світову економіку», В. Селика «Українські компанії чекають на погоду на біржі» та інші. Серед закордонних авторів слід виділити Гердесса Росса «IPO и последующие размещения акций», Алана Грегори «Стратегічна оцінка компанії», А.В. Лукашкова, С.В. Гардина та інших. Всі ці автори присвятили свої роботи залученню інвестиційних ресурсів на підприємство шляхом виходу на фондові ринки.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** На даний момент залишилися невирішені деякі питання. Не розроблений механізм виходу вітчизняних підприємств на закордонні фондові ринки (в тому числі IPO), не до кінця проаналізовані фактори, що впливають на вартість компанії при виході на фондові ринки, не розглянуті етапи процесу підвищення вартості вітчизняних компаній.

**Постановка завдання.** Метою статті є аналіз проблем залучення додаткових інвестиційних ресурсів вітчизняними підприємствами шляхом виходу на закордонні фондові ринки. Згідно мети статті необхідно розглянути наступні питання:

- розглянути основні переваги та недоліки виходу на IPO;
- розглянути фактори, що впливають на вартість компанії;
- проаналізувати поетапно процес підвищення вартості вітчизняних компаній.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В даний час все ще високою є популярність IPO для вітчизняних компаній. IPO – це публічна пропозиція інвесторам стати

акціонерами компанії, зроблені нею вперше на міжнародній біржі.

Це обумовлюється наступними факторами:

- існуючий попит з боку інвесторів (не дивлячись на те, що останнім часом спостерігається зниження);
- успішні IPO проведені останнім часом постійно підігривають інтерес;
- десятки компаній країн СНД оголосили про плани IPO [2,с.1].

Однак, слід зазначити, що оголошуючи від IPO багато компаній недооцінюють складність підготовки, що призводить: до відмови від розміщення акцій, низькій оцінці при розміщенні, і як наслідок обвалом котирувань. Тому перш ніж приступити до процесу IPO власники бізнесу повинні чітко розуміти основні переваги та недоліки даного процесу.

Основними перевагами IPO є:

- Залучення нових фінансових ресурсів. Можливість уникнути зовнішнього боргового тягара при залученні додаткового фінансування, так як акціонерне фінансування не створює зовнішньої заборгованості і позбавляє від необхідності виплачувати відсотки.
- Підвищення гнучкості фінансової політики компанії. Залучення інвестицій (у формі акціонерного фінансування) при збереженні контролю над бізнесом. Можливість зберегти контрольний пакет акцій і при цьому отримати значне фінансування. Роздрібна продаж акцій компанії «у різні руки» дозволяє колишнім повноправним власникам компанії утримувати руку на пульсі бізнесу.
- Новий статус і репутація. Автоматичне підвищення статусу компанії, рейтингу довіри (в тому числі кредитного) за рахунок проведення міжнародного аудиту і повної публічності інформації про діяльність компанії.
- Дисциплінуючий фактор. Підприємства упорядковують свою фінансову звітність, надають їй статус публічної звітності.

До основних недоліків IPO слід віднести такі:

- розмивання контролю;
- обов'язкова прозора структура вартості компанії;
- процес є дорогим, довгостроковим і складним;
- залежність кінцевих результатів від кон'юнктури та думки аналітиків / експертів;
- істотні витрати після проведення IPO для підтримки іміджу і публічного статусу компанії.

При цьому кожен власник компанії повинен для себе усвідомити, що проведення IPO є частиною, а не метою стратегії розвитку компанії і, крім того, важливий не сам факт проведення IPO, а досягнута вартість бізнесу [3,с.46].

Якщо в Компанії існує потреба у фінансуванні, власники можуть вибрати два шляхи: 1) боргове фінансування і 2) акціонерне фінансування. При борговому фінансуванні існують наступні напрямки: 1) банківський кредит; 2) структурний фінансування; 3) емісія облігацій. А при акціонерному фінансуванні цих напрямків тільки два: 1) фінансовий або стратегічний інвестор і 2) IPO. При цьому IPO, як джерело фінансування підходить не всім компаніям і, крім того, інші форми фінансування можуть служити в якості підготовки до IPO.

Для виходу на міжнародні біржі всі компанії прагнуть підвищити свою вартість. План щодо підвищення вартості компанії повинен враховувати всю сукупність факторів, що впливають на неї. Значимість кожного з цих факторів різна для різних типів інвесторів.

Таблиця 1

Фактори, що впливають на вартість компанії

Якісні фактори	Кількісні фактори
Зрозуміла й ефективна стратегія	Привабливі сегменти ринку
Прозора юридична структура	Операційна ефективність
Ефективне корпоративне управління	Передбачувані грошові потоки
Ефективні системи бізнес-процесів	Оптимальна структура капіталу
PR та інформування інвесторів	Оптимальні податкові платежі
Кваліфікований менеджмент	Ліквідність акцій

Одним з головних напрямків вибору ключових факторів є так званий «зовнішній погляд», коли вибирається компанія-аналог вже пройшла процес IPO. Аналіз вартості компанії-аналога дозволить, як мінімум, визначити, які цілі і пріоритети інвесторів, які вкладають гроші в Вашу галузь. Крім цього слід відповісти на наступні питання:

- Які компанії-аналоги отримують більш високу оцінку при проведенні IPO? Схожа на них ваша компанія або може стати схожою?
- Які корпоративні заходи істотно впливають на котирування компаній у вашій галузі? Які процеси відбуваються у вашій компанії?
- На яких біржах компанії вашої галузі отримують більш високу оцінку? На яку біржу націлена ваша компанія?

Розуміння і виконання вимог інвесторів дозволить підвищити інвестиційну привабливість і, відповідно, вартість компанії. [4,с.145]

Другим за важливістю напрямком вибору ключових факторів вартості, на мій погляд, є так званий «внутрішній погляд». При цьому напрямі процес оцінки дозволяє не тільки визначити орієнтовну вартість бізнесу, але і визначити ключові фактори, які впливають на вартість.

Схематично цей процес можна представити наступним чином (дивись рис.1). Дана схема може стати основою для цілеспрямованої роботи з підвищення вартості компанії.

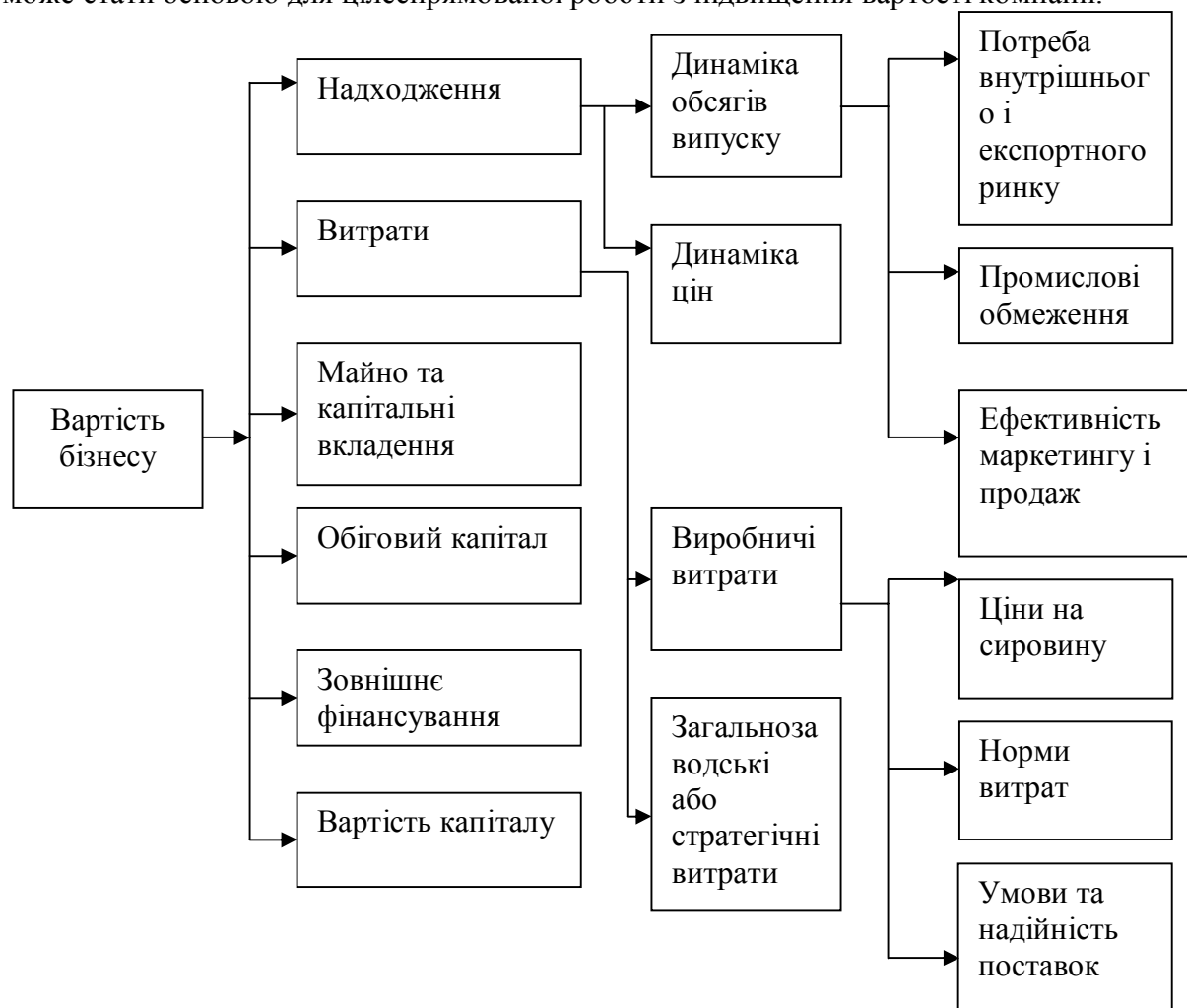


Рис.1. Процес підвищення вартості компанії

В цілому організацію роботи з підвищення вартості холдингової компанії, на мій погляд, слід розбити на три великі етапи:

Етап 1. Діагностика бізнесу

Зміст роботи:

- Аналіз стратегії фінансового стану та господарської діяльності (внутрішній аудит);
- Оцінка ринкової вартості бізнесу та виявлення факторів вартості;
- Аналіз факторів вартості компаній-аналогів;
- Попередня оцінка інтересів інвесторів

Мета роботи:

- Розуміння вартості компанії та факторів, які впливають на неї;
- Розуміння вимог інвестора.

Етап 2. Планування заходів з підвищення вартості компанії

Зміст роботи:

- Визначення варіанти реалізації вартості та цільового кола інвесторів;
- Розробка заходів щодо підвищення вартості;
- Оцінка фінансового ефекту і вибір пріоритетів;
- Планування роботи;
- Створення механізмів контролю.

Мета роботи:

- Розробка комплексного плану з підвищення вартості;
- Створення механізмів реалізації плану.

Етап 3 Підвищення та реалізація вартості

Зміст роботи:

- Реалізація наміченого плану;
- Контроль виконання плану;
- Внесення коригувань (за необхідності);
- Пошук інвесторів / організаторів розміщення;
- Переговори та закриття угод / проведення IPO

Мета роботи:

- Досягнення та реалізація максимальної вартості компанії.

Пройшовши три цих етапи, холдингова компанія може істотно підвищити свою вартість на фондовому ринку і як наслідок отримати можливість для залучення інвестиційних ресурсів в набагато більшому обсязі, чим можуть запропонувати вітчизняні фінансово-кредитні установи.

Вітчизняні менеджери та власники бізнесу на завжди усвідомлюють який масив роботи треба виконати для успішної реалізації проекту. За допомогою первинного чинника – розміру компанії (який, як статистична величина, сам по собі нічого не говорить про її ефективності та конкурентоспроможності), вітчизняні бізнесмени мимоволі підганяють всі інші фактори під зазначені вимоги, що і приводить їх до програшу і втрат, але вже в кінці шляху, перед IPO.

Адже фінансово-економічне зростання підробити досить складно і дорого, тому компанії з таким неблагородні наміром автоматично відкидаються, а витрати досить солідні й безрезультатні вже понесені. Щоб перевести компанію та облік її діяльності в міжнародні стандарти, потрібні час і гроші.

Привабливість сфери бізнесу повинна бути довгостроковою, а не ситуаційної. Стратегія розвитку, кваліфікований менеджмент і повна прозорість – наболілі питання для українського бізнесу, можливо, саме тому, що їх до цих пір вважають вторинними, а не першочерговими.

Багато українських бізнесменів не можуть звикнути до думки, що акціонери компанії та сама компанія – поняття різні, кожне з яких має ряд особливостей і унікальних характеристик. Це нерозуміння говорить про те, що багато українських компаній зовсім не готові до набуття статусу публічності, необхідного для виходу на міжнародний ринок капіталу.

Основною проблемою перед IPO також є нерозуміння того, що акціонерний капітал має ряд особливостей, тим більше, якщо він обертається на міжнародних біржах. Поняття «публічність», корпоративність, «компанія» і «власники» в Україні вульгарні і до кінця не

усвідомлюються багатьма бізнесменами. Багатьом власникам непросто звикнути до того, що не можна буде творити зі своїм бізнесом все, що заманеться. Тому що власність акціонера – це акції, а не компанія, яка тепер стає самостійним живим організмом, навіть якщо основний власник зберігає контрольний пакет [5,с.86].

Проте не слід забувати про ризики пов'язані з цією процедурою і вартості цього процесу. IPO – дороге джерело отримання коштів: накладні витрати можуть складати до 10-15% від суми залученого капіталу, а це, як правило, авансовані витрати і компенсацію цих витрат компанії ніхто не гарантує.

- Сума витрат на підготовку до розміщення акцій залежить від безлічі факторів:
- обсягу роботи з приведення компанії у відповідність до вимог біржі;
- вартості послуг радників, консультантів та самої біржі;
- презентаційних витрат;
- PR-акцій;
- вибору майданчика розміщення;
- інших.

І менеджмент компаній, які вже вийшли на біржу, і представники фінансових компаній погоджуються, що мінімальна ціна виходу на IPO – мільйон доларів для середньої компанії з оборотом \$ 10-15 млн.

**Висновки і перспективи подальших розробок.** Проаналізувавши вище наведений матеріал, ми пришли до висновку, що якщо прогнозований обсяг залучених коштів від IPO не перевищує 60-100 млн. дол.

Краще подумати про інший формат залучення інвестиції. Крім цього, підготовка компанії до виходу на IPO – цілком окрема сфера діяльності, яка включає ряд етапів, – від реструктуризації бізнесу та впорядкування його фінансової звітності до оцінки бізнесу за загальноприйнятою в інвестиційному середовищі методикою, підготовки комплексних інформаційних матеріалів (інвестиційного меморандуму), налагодження спілкування з потенційними інвесторами, налагодження роад-шоу і власне виведення акцій на біржу та проведення всіх супутніх фінансових розрахунків. Без суттєвої перебудови прийнятих в компанії правил і методик ведення бізнесу, структури компанії, обліку і звітності та організаційно-кадрової політики задум приречений на провал. Та й самій компанії це навряд чи під силу.

Аналіз цих проблем та розробка заходів по вдосконаленню процесу залучення вітчизняними підприємствами додаткових інвестиційних ресурсів шляхом виходу на іноземні та вітчизняні фондові ринки буде предметом моїх наступних наукових досліджень.

### Література

1. Кукса В. Це солодке слово IPO. Українські підприємства відкривають для себе спосіб інтеграції у світову економіку / В. Кукса // Дзеркало тижня. – 2007. – №35. – С. 5–8.
2. Селик В. Українські компанії чекають на погоду на біржі / В. Селик // Економічна правда. – 25 листопада, 2009. – С. 6-7.
3. Гвардин С. В. IPO: Стратегия и опыт российских компаний / С. В. Гвардин. – М.: Вершина, 2007. – 262 с.
4. Никонова Н. А Практическое руководство по публичному размещению акций / Н. А. Никонова. – СПб.: Питер, 2008. – 352 с.
5. Лукашов А. В. IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А. В. Лукашов, А. Могин. – М.: Бизнес Брукс, 2008. – 264 с.